4. 貨幣及金融狀況

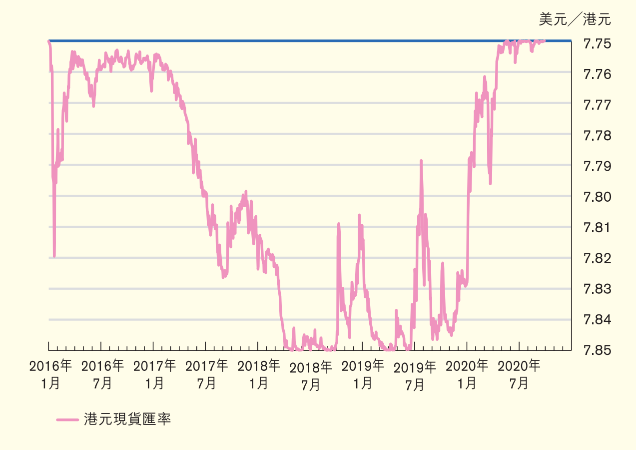
港元匯率自4月份轉強至接近強方兌換保證水平，而強方兌換保證於4月21日至9月22日期間合共被觸發50次，部分反映股票相關的港元需求強勁。隨著美元利率下跌，香港銀行同業拆息在總結餘增加之下全面回軟。整體而言，香港外匯及貨幣市場運作繼續暢順有序。新型冠狀病毒疫情持續發展、中美關係緊張、以及不斷演變的地緣政治衝突或會導致資金流波動加劇，但香港具有龐大的外匯儲備及穩健的銀行體系，有能力承受資金流波動的壓力。

4.1 匯率及資金流

儘管關於新型冠狀病毒疫情對於全球經濟影響的憂慮加劇環球金融市場（包括香港股票市場）的波動，香港外匯及貨幣市場運作繼續暢順有序。在避險情緒影響下，環球投資者對美元的需求上升，使3月份美元資金成本收緊，在聯繫匯率制度下港元銀行同業拆息亦因此受到影響。雖然美聯儲的流動資金計劃令美元資金壓力隨後得到紓緩，但由於受股票相關的港元需求及季結效應支持，[30]港元利率一度維持偏緊狀態。港元需求強勁，加上港元與美元利率之間的正息差刺激套息交易活動，導致港元匯率轉強至強方兌換保證水平（圖4.1），於4月21日至4月27日期間，強方兌換保證合共被觸發六次。其後，受股票相關需求，包括新股集資活動、滬港通及深港通下的南向資金流入，以及股息派發所支持，港元匯率維持偏強於接近7.75水平，強方兌換保證而再於6月4日至9月22日期間被觸發44次。

於4月21日至9月22日期間，因強方兌換保證被觸發50次，金管局根據聯繫匯率制度的設計合共售出1,685億港元。為增加市場流動性，金管局於4月底及5月初逐步減少外匯基金票據發行量合共達到200億港元。[31]由於強方兌換保證被觸發及外匯基金票據發行量減少，總結餘由2月底的543億港元增加至9月24日的2,425億港元（圖4.2）。需要注意的是，減發外匯基金票據只是貨幣基礎的組成部分之間的轉移，即由外匯基金票據及債券轉移至銀行體系總結餘。由於貨幣基礎仍然由美元提供十足支持，此操作符合貨幣發行局制度的原則。

圖4.1
港元匯率

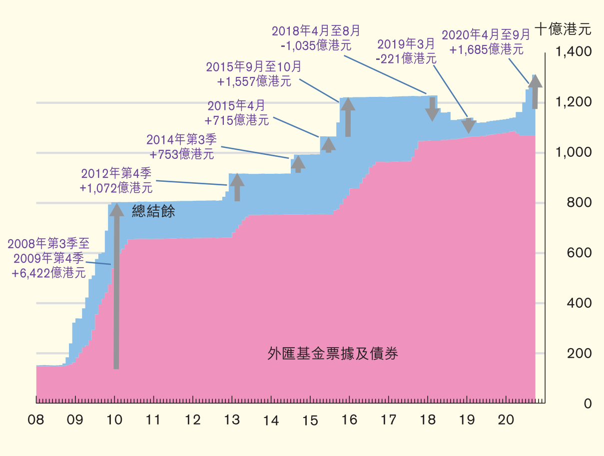


資料來源：金管局。

[30] 新型冠狀病毒疫情為環球金融市場帶來重大波動及不確定性，金管局以美聯儲的臨時性「海外及國際貨幣管理當局回購交易安排」(FIMA Repo Facility)中取得的資金設立臨時性美元流動資金安排（安排），為持牌銀行提供美元流動性支援，安排現時提供的流動性總額為100億美元。

[31] 新型冠狀病毒疫情為環球宏觀環境帶來重大波動，金管局為確保港元銀行同業拆借活動維持暢順，於2020年4月21日、4月28日、5月5日及5月12日舉行的四次外匯基金票據投標中，每次減少發行50億港元91日期票據，以增加銀行體系的港元流動性。外匯基金票據總發行量合共減少200億港元，總結餘則增加同等的數額。

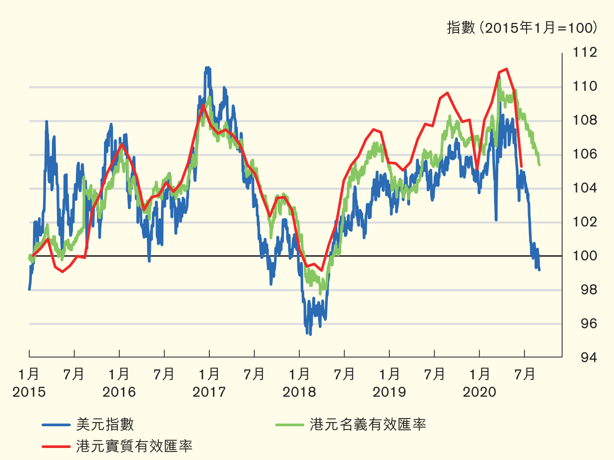
圖 4.2
總結餘及外匯基金票據及債券



註：截至 2020 年 9 月 24 日。
資料來源：金管局。

港元名義有效匯率指數的變動與美元的變動大致一致。名義有效匯率於 3 月份隨美元資金壓力有所上升，而最近則隨著美元走弱而下跌（圖 4.3）。由於香港與其貿易夥伴之間的通脹率差距甚小因而對港元實質有效匯率指數影響有限，港元實質有效匯率指數的走勢大致跟隨名義有效匯率指數。

圖 4.3
名義及實質有效匯率



註：實質有效匯率指數經季節性調整，僅有月度數據。
資料來源：政府統計處及金管局職員估計數字。

回顧期內強方兌換保證多次被觸發，反映流入港元的資金增加。此外，存款總額於 2020 年首七個月有所增長，可見香港銀行體系沒有出現大規模的跨境資金外流。[32]

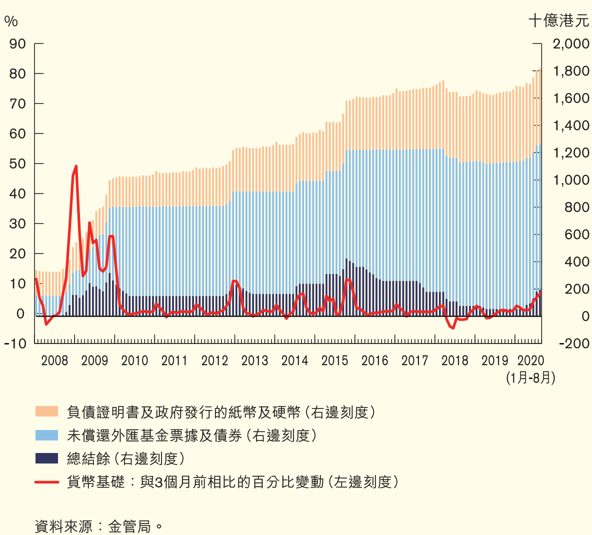
展望未來，鑑於新型冠狀病毒疫情、中美關係緊張以及不斷演變的地緣政治衝突所帶來諸多不明朗因素，資金流波動的風險仍然存在。然而，香港具有龐大的外匯儲備以及穩健的銀行體系，有能力承受資金流波動的壓力而不致影響本港的金融穩定。事實上，聯繫匯率制度作為香港金融系統的基石，已多次展現其抵禦衝擊的能力。《基本法》第 112 條明確規定香港資金自由流動及港幣自由兌換，對於香港這個小型、開放且高度外向的國際金融中心而言，聯繫匯率制度仍然是最合適的貨幣制度。金管局認為不需要也無意改變這個行之有效的制度。

4.2 貨幣環境及利率

隨著各央行推出前所未有的寬鬆措施，香港的貨幣環境繼續維持寬鬆，港元貨幣基礎於 2020 年首八個月增加 9.4%（圖 4.4）。有關增幅主要反映自 4 月份起強方兌換保證被觸發及減發外匯基金票據引致的總結餘上升。相應而言，未償還外匯基金票據及債券略有減少，主要是由於減發外匯基金票據。另一方面，負債證明書及政府發行的紙幣及硬幣整體而言繼續增加。

[32] 有關回顧期內香港存款增長的詳細分析，請參閱第 4.2 節。

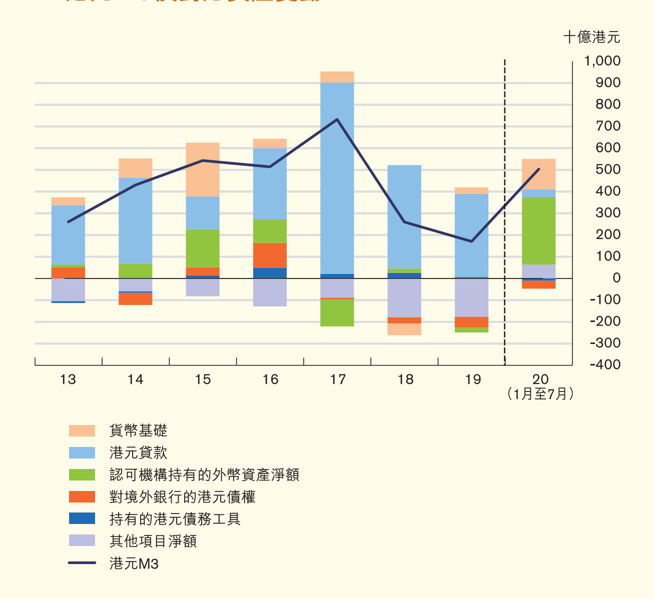
圖 4.4
貨幣基礎的組成部分



資料來源:金管局。

港元貨幣供應隨著貨幣基礎的擴張而增速加快。港元廣義貨幣供應(港元M3)繼在2019年6月底以來的七個月期間增長0.2%後,在2020年首七個月增加6.8%。根據對應資產分析,港元M3的增長主要受到銀行持有的外幣資產淨額上升以及強方兌換保證被觸發而增加的貨幣基礎所支持(圖4.5)。作為港元M3的主要組成部分,港元存款於首七個月內上升6.8%。在港元存款中,活期存款顯著上升,部分由於5月以來股票市場交投暢旺,帶動投資需求上升。

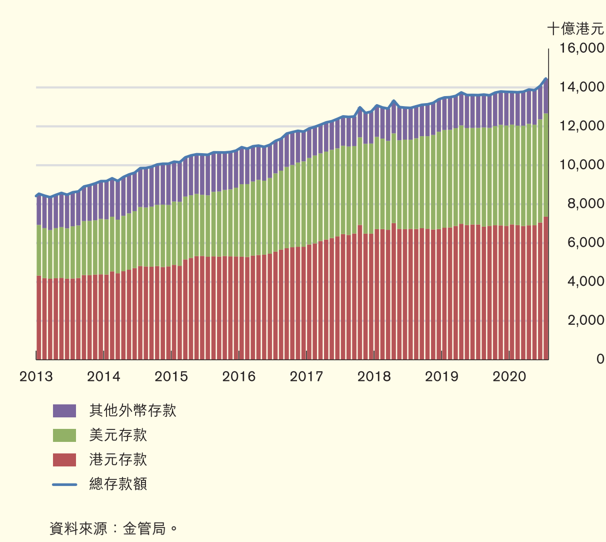
圖 4.5
港元 M3 及對應資產變動



註:貨幣概覽中的港元M3乃經過調整,以計及外幣掉期存款。
資料來源:金管局職員估計數字。

外幣存款錄得溫和增長。外幣存款於2020年首七個月內整體增加3.1%,其中美元存款及其他外幣存款分別上升2.9%及3.8%。整體而言,認可機構的存款總額於首七個月溫和增加5.0%(圖4.6)。

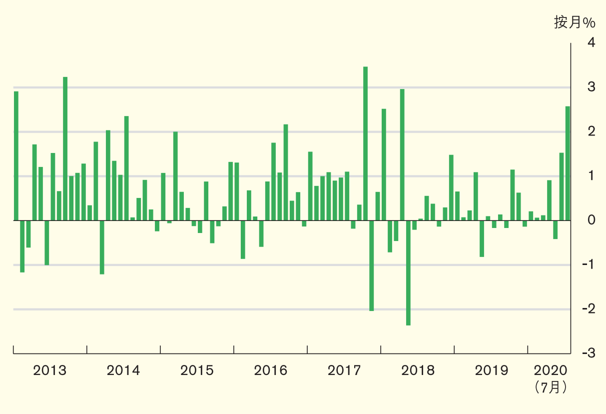
圖 4.6
按貨幣劃分的認可機構存款



資料來源:金管局。

反映存款總額及流通貨幣的上升,廣義貨幣供應總量錄得溫和增長(圖4.7),貨幣供應量總額M2及M3自2019年底以來分別上升5.1%及5.0%。然而,由於按月貨幣統計數字或會受到各種短期因素(例如季節性與公開招股相關資金需求,以及營商與投資相關活動)影響而出現波動,因此應小心詮釋統計數字。

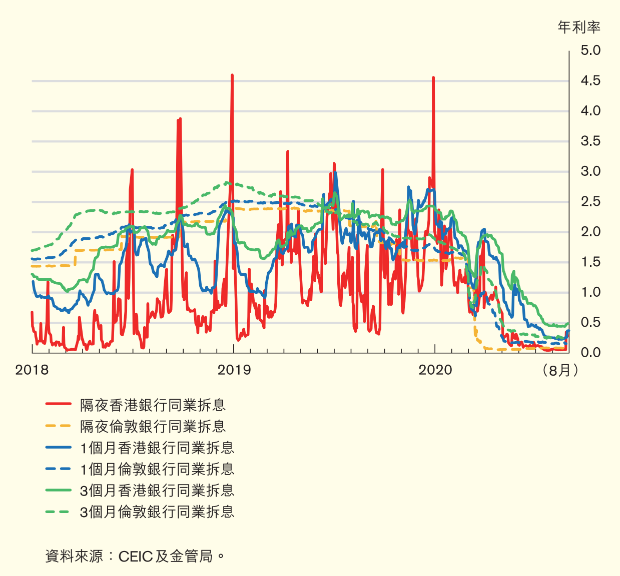
圖 4.7
廣義貨幣供應總量(M2)



資料來源:金管局。

於回顧期內，香港銀行同業拆息與其對應美元銀行同業拆息均有所下降（圖4.8）。儘管香港銀行同業拆息受到美元資金壓力和本地因素（例如公開招股相關及季末資金需求）的影響而於3月份有所上升，但踏入4月，香港銀行同業拆息隨著總結餘增加令流動性改善而顯著回落。其後，香港銀行同業拆息的波動相對較小，只在公開招股相關資金需求下出現輕微波動。踏入第3季，香港銀行同業拆息繼續穩定維持在較低水平，8月份的1個月香港銀行同業拆息平均約為0.25%。

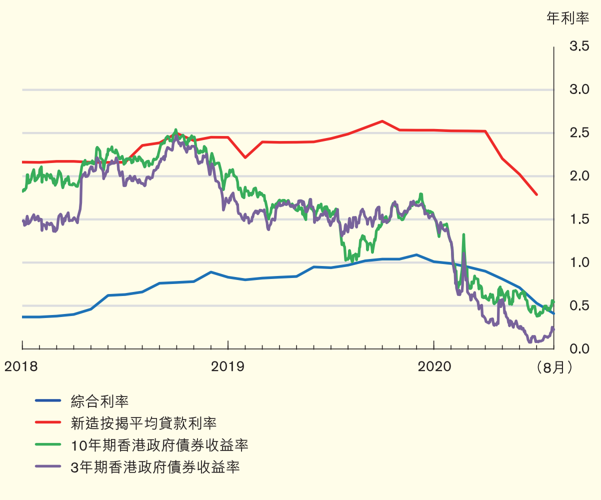
圖4.8
港元與美元銀行同業拆息



資料來源：CEIC及金管局。

由於美國推出進取的貨幣寬鬆政策，美元收益率曲線顯著下降，港元收益率曲線於回顧期內亦大致跟隨顯著下降（圖4.9）。尤其短期收益率相較於長期收益率的降幅更大。相較2019年年底，10年期香港政府債券收益率於8月底下跌125個基點至0.54%，而3年期香港政府債券收益率則於同期下跌145個基點至0.22%。

圖4.9
政府債券收益率、綜合利率及新造按揭平均貸款利率



資料來源：金管局及職員估計數字。

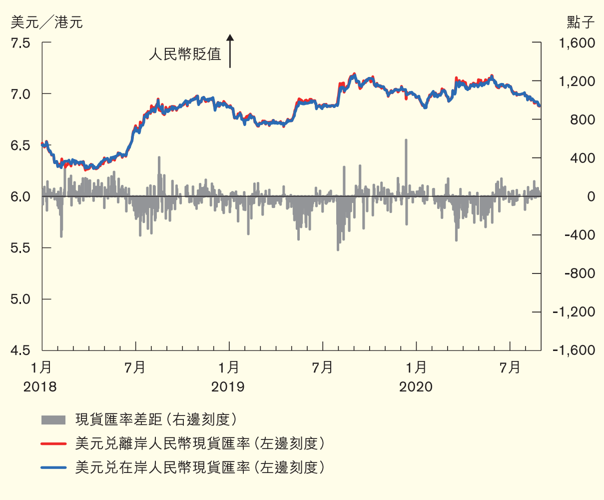
至於零售層面的利率，反映零售銀行港元資金平均成本的綜合利率由2019年年底的1.09%下降至8月底的0.41%（圖4.9）。此次下降反映零售銀行批發資金成本及主要零售銀行定期存款利率同時下降。於首七個月，新造按揭平均貸款利率亦由2.53%下降至1.79%，主要是由於1個月香港銀行同業拆息下跌。另一方面，儘管美國聯邦基金利率目標範圍於3月下調，主要零售銀行在回顧期內的最優惠貸款利率維持不變於5.00%至5.50%之間。

整體而言，港元貨幣市場於回顧期內一直有序運作。銀行體系流動性充裕，加上銀行持有大量的外匯基金票據及債券（總額約為10,000億港元），為香港的貨幣及金融穩定提供了強大的流動性緩衝。

離岸人民幣銀行業務

鑑於新型冠狀病毒疫情及美元資金緊張，離岸及在岸人民幣自3月份起面臨貶值壓力（圖4.10）。隨著中美關係緊張局勢加劇，離岸及在岸人民幣兑美元於5月底跌至7.19的十年低位。其後人民幣略有回升，部分由於美元轉弱，部分則反映市場對中國經濟復甦的正面情緒。儘管經濟及金融市場狀況波動，在岸及離岸人民幣匯率之間的差價按歷史標準而言仍屬溫和，隨着人民幣自5月底貶值壓力減輕，在岸及離岸人民幣匯率之間的折讓轉為輕微溢價。

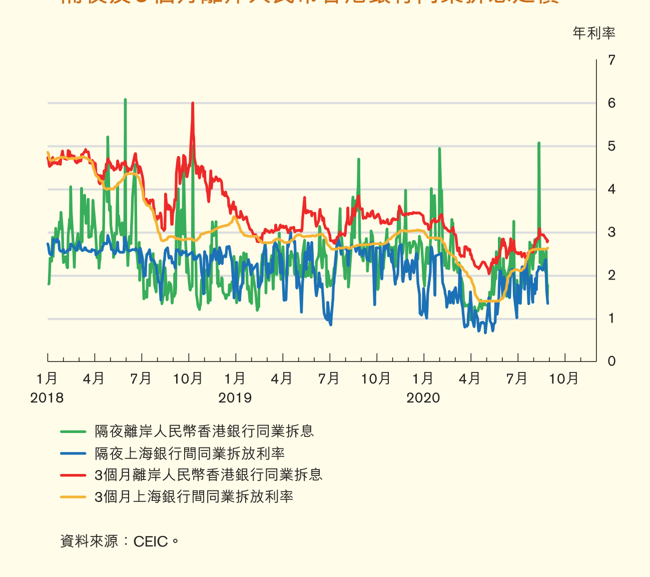
圖 4.10
在岸及離岸人民幣匯率



資料來源：彭博。

儘管新型冠狀病毒疫情及中美關係緊張局勢升溫帶來不明朗因素，離岸人民幣銀行同業市場的流動性狀況大致保持穩定。於回顧期內，隔夜及3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息大部分時間低於3%，並在中國人民銀行推出貨幣寬鬆措施後於3月及4月有所回軟（圖4.11）。[33] 6月份拆息出現溫和波動，部分受接近半年結時北向匯款以及季節性流動資金需求所推動。

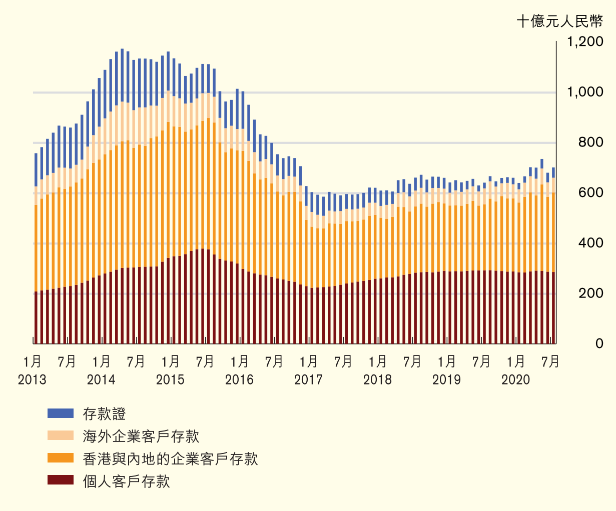
圖 4.11
隔夜及3個月離岸人民幣香港銀行同業拆息定價



資料來源：CEIC。

香港的離岸人民幣資金池於2020年首七個月繼續擴張。於2020年首七個月，人民幣客戶存款及存款證餘額溫和增長6.2%，截至7月底達到6,992億元人民幣（圖4.12及表4.A）。受企業客戶存款溫和增長帶動，人民幣客戶存款增加4.1%。然而，個人客戶存款則略有減少，部分反映本地居民的人民幣北向轉移以投資於在岸市場。另一方面，隨著上半年人民幣存款證發行量增加，存款證餘額強勁增長58.2%。

圖 4.12
香港的人民幣存款及存款證



資料來源：金管局。

表 4.A
離岸人民幣銀行業務統計

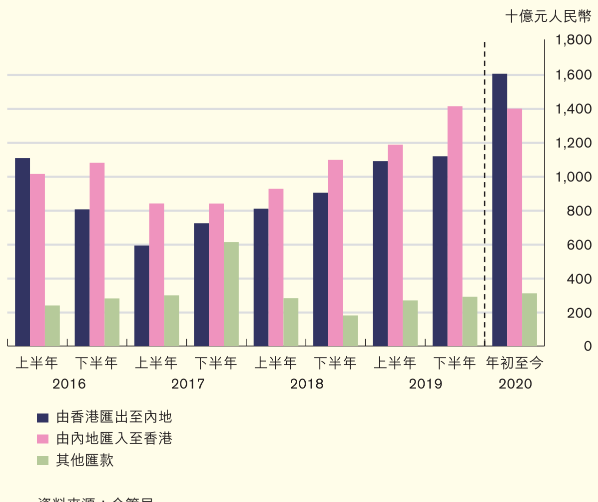
	2019年12月	2020年7月
人民幣存款及存款證（十億元人民幣）	658.0	699.2
其中：		
人民幣存款（十億元人民幣）	632.2	658.3
人民幣存款佔存款總額(%)	5.1	5.0
人民幣存款證（十億元人民幣）	25.8	40.9
未償還人民幣貸款（十億元人民幣）	153.7	162.0
參與香港人民幣結算平台的銀行數目	204	206
應付海外銀行的金額（十億元人民幣）	76.3	98.0
應收海外銀行的金額（十億元人民幣）	95.4	101.7
	2020年1月至7月	
香港人民幣貿易結算（十億元人民幣）	3,724.4	
其中：		
由內地匯入至香港（十億元人民幣）	1,602.1	
由香港匯出至內地（十億元人民幣）	1,768.3	
香港人民幣即時支付結算系統的交易額（期內每日平均數額；十億元人民幣）	1,201.1	

資料來源：金管局。

33 參閱第2.2章有關中國人民銀行貨幣寬鬆措施的概述。

本港的人民幣銀行貸款繼續維持穩定增長。於2020年首七個月內，人民幣銀行貸款餘額增長5.4%至1,620億元人民幣。同時，香港的人民幣貿易結算進一步增長。於2020年首七個月，本港銀行處理的交易總額為37,244億元人民幣，較去年同期增長23.9%，主要是由匯出中國內地的匯款帶動（圖4.13）。整體而言，香港人民幣資金池繼續為大量人民幣支付及融資中介活動提供充足支持。於首七個月，人民幣即時支付結算系統每日平均交易量保持在高位，為12,011億元人民幣，對比2019年同期為11,213億元人民幣。


圖4.13
人民幣貿易結算匯款



資料來源：金管局。

展望未來，香港離岸人民幣業務的發展將繼續受到不斷演變的宏觀金融及地緣政治環境所影響。儘管新型冠狀病毒疫情及中美關係緊張，為前景帶來不明朗因素，但隨著內地資本帳持續開放、國際投資者對人民幣資產需求增加，以及「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下區域經濟金融合作增加，預期將進一步推動香港離岸人民幣業務發展。[34]

[34] 於6月29日，中國人民銀行、香港金融管理局以及澳門金融管理局聯合宣佈開展粵港澳大灣區「跨境理財通」業務試點計劃（「跨境理財通」），旨在促進粵港澳大灣區居民個人跨境投資便利化。

資產市場

與全球股市走勢類似，香港股市在回顧期內先是因新型冠狀病毒疫情爆發而下挫，其後雖然疫情尚未全面受控，但由於全球應對疫情的金融及財政刺激政策有望支持經濟復甦，引發市場的樂觀態度，香港股市逐步收復失地。與此同時，港元債務市場及香港離岸人民幣債務市場於2020年上半年小幅擴張。隨着新型冠狀病毒疫情持續，住宅物業市場活動於第2季回升後，於7至8月期間再次轉弱。

4.3 股市

香港股市於回顧期內大幅上落。受新型冠狀病毒疫情爆發及經濟形勢不明朗所影響，恒生指數於2020年第1季大幅下挫。經濟活動封鎖，加上對全球經濟出現衰退的擔憂，令全球經濟遭受重大衝擊。在巨大的拋售壓力下，香港股市亦與全球其他股市一樣暴跌，於3月下旬曾一度跌至三年多以來的最低位。

受到全球金融及財政刺激政策有望帶動經濟活動復甦的樂觀情緒影響，本港股市及其他主要股市迅速反彈。主要央行採取的無上限資產購買計劃等積極措施，為金融市場提供了大量的流動性支援。這些央行措施及全球政府機構推出的重大財政刺激政策，充分體現政策制定者應對此次空前的全球經濟衰退的決心和努力。

在此背景下，儘管疫情尚未得到全面控制，全球大部分股市於第2季收復失地，摩根士丹利國際資本世界指數於回顧期末創下新高。然而，儘管恒生指數自三月的年內低位回升，但其表現仍較其他主要股票市場遜色。

於回顧期內，朝鮮半島再現緊張局勢、中美關係緊張局勢升級及其對香港的潛在影響等地緣政治風險不斷顯現，但目前為止上述地緣政治風險對本港股市只有短暫的影響。

整體而言，在2020年3月至2020年8月期間，恒生指數下跌4.2%，同期摩根士丹利國際資本世界指數上升11.0%（圖4.14）。期權引伸波幅最初於3月中旬急升至高位，隨後輕微下跌，但由於股市尚有可能面臨更多不明朗因素，期權引伸波幅仍高於過往的平均值。偏斜指數於期末反彈，反映投資者擔憂尾端風險進一步升級，故願意支付更多費用以對沖下跌風險（圖4.15）。[35]

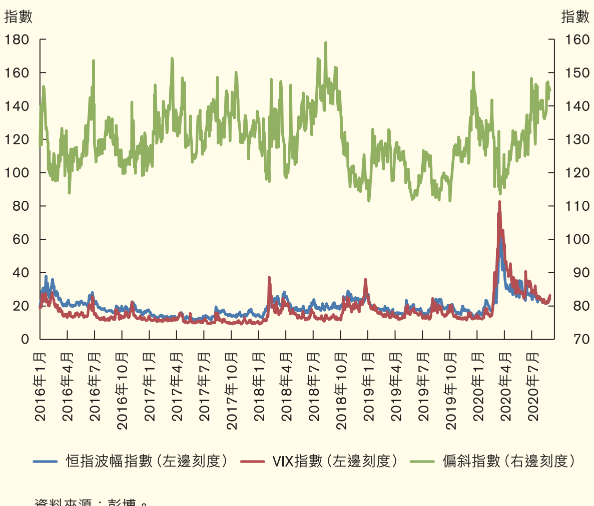
圖4.14
股票價格及摩根士丹利國際資本世界指數



資料來源：彭博。

[35] 偏斜指數由芝加哥期權交易所根據標普500價外期權的價格計算。偏斜值為100，即表示30日期間發生異常負回報的概率微不足道。隨着偏斜升至100以上，標普500指數回報分布的左尾權重增加，表明發生異常負回報的概率變得更加顯著。詳情請參閱 https://www.cboe.com/products/vix-index-volatility/volatility-indicators/skew。

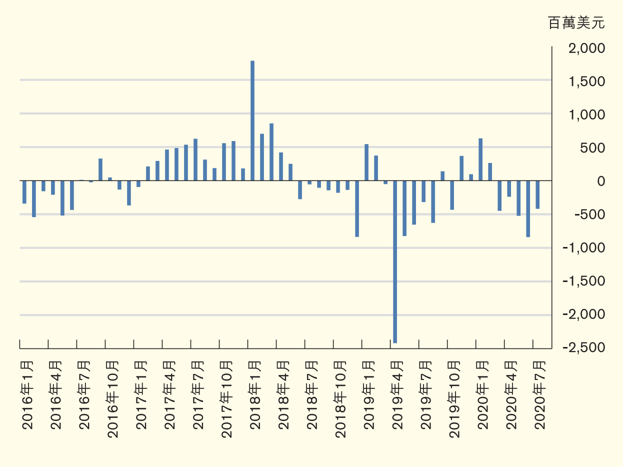
圖 4.15
恒指及標普500的期權引伸波幅，以及偏斜指數



資料來源：彭博。

基於新型冠狀病毒爆發所引起的不明朗因素，以及中美緊張局勢升級所帶來的風險，投資者對港股的投資意欲受到影響。在此背景下，香港股票基金於回顧期內錄得輕微淨流出，反映國際投資者態度謹慎（圖4.16）。

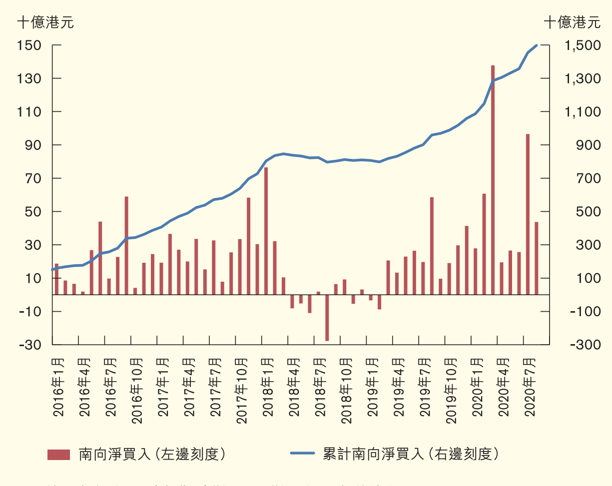
圖 4.16
香港的股票市場資金淨流入



資料來源：EPFR Global。

然而，香港股市同期錄得大量的內地資金流入。自從滬港通及深港通計劃開通以來，透過該計劃累積的南向淨買入金額大幅增長至8月底的14,973億港元，較去年同期增加了56%（圖4.17）。

圖 4.17
透過股市互聯互通機制的淨流動

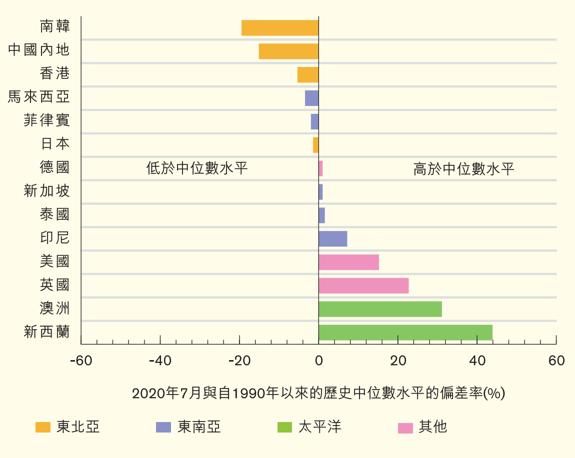


註：南向淨買入金額指滬港通及深港通淨買入額的總和。
資料來源：CEIC、港交所及金管局職員估計數字。

香港一級市場錄得顯著增長。2020年上半年，透過首次公開招股籌集的資金按年增長22%，64宗新股上市合共集資875億港元。越來越多的內地科技公司尋求在香港二次上市，其中兩間在美國上市的大型內地公司集資合共逾543億港元。

展望未來，本港股市對本港及外圍市場的狀況仍然十分敏感，尤其是新型冠狀病毒疫情蔓延的風險仍然持續，全球經濟復甦進程面臨諸多不明朗因素，央行及各國政府機構是否有充足的政策空間應對未來衝擊，目前尚不明確。此外，中美關係惡化等地緣政治風險，將進一步困擾香港股票投資者的市場情緒。因此，雖然本港股市在估值方面具吸引力，但短期內波動可能會加劇（圖4.18）。

圖4.18
亞太區及其他主要市場的經週期性調整市盈率

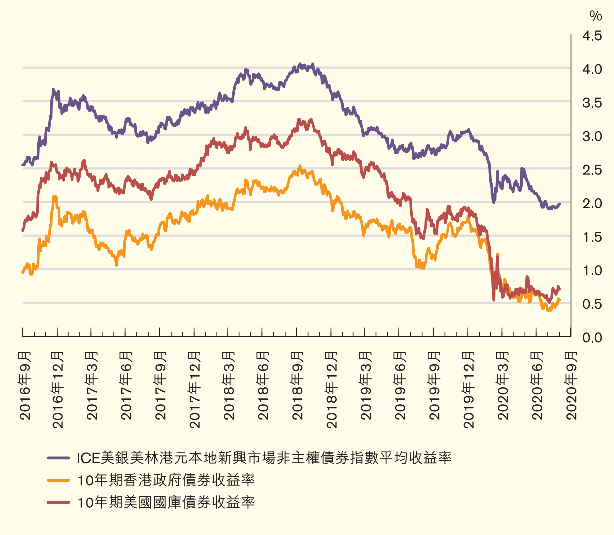


資料來源：彭博、CEIC及金管局職員估計數字。

4.4 債券市場

在發行量穩定增長支持下，港元債券市場於2020年上半年溫和擴張。由於主要央行實施大規模貨幣寬鬆政策，港元主權及非主權債券收益率於3月初均大幅降至歷史最低位。隨著美國國債以及其他發達經濟體債券收益率大幅下行，港元債券收益率於第1季亦相應下跌。3月以後債券收益率止跌，但仍於低位徘徊。在第1季之後，儘管疫情的蔓延尚未完全受控，但全球各國政府空前的應對疫情的金融及財政刺激政策支持令市場對經濟活動的復甦持樂觀態度，進而吸引投資者重返債券及其他風險資產市場（圖4.19）。

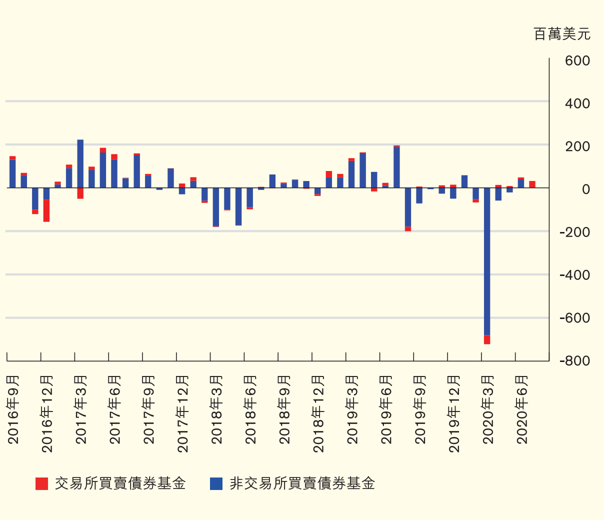
圖4.19
港元主權及非主權債券與10年期美國國庫債券的收益率



資料來源：ICE Data Indices及金管局。

歐洲及美國於2月底和3月中旬相繼爆發新型冠狀病毒疫情引發恐慌情緒，令投資者傾向於持有更多現金，導致全球債券基金普遍錄得資金淨流出，香港亦不例外。受非交易所交易買賣的債券基金贖回所推動，香港債券基金3月淨贖回額達7.22億美元，創下歷史新高。其後，主要央行及各國政府採取空前的刺激措施，令全球經濟前景略有好轉，香港及其他新興市場的債券基金流出情況因而轉趨穩定（圖4.20）。

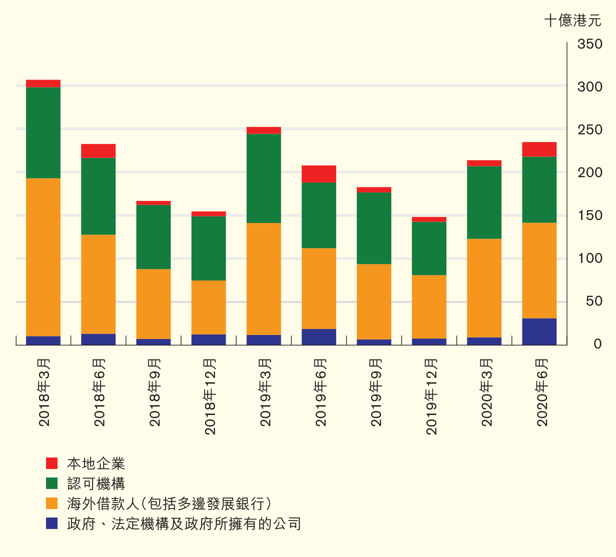
圖4.20
交易所買賣及非交易所交易買賣的香港債券基金淨流量



資料來源：EPFR Global。

2020年首6個月的港元債券總發行量按年下降3.2%至20,313億港元，主要是由於外匯基金票據及債券發行量減少3.3%，高於政府部門及海外借款人發行量的總增幅（圖4.21）。

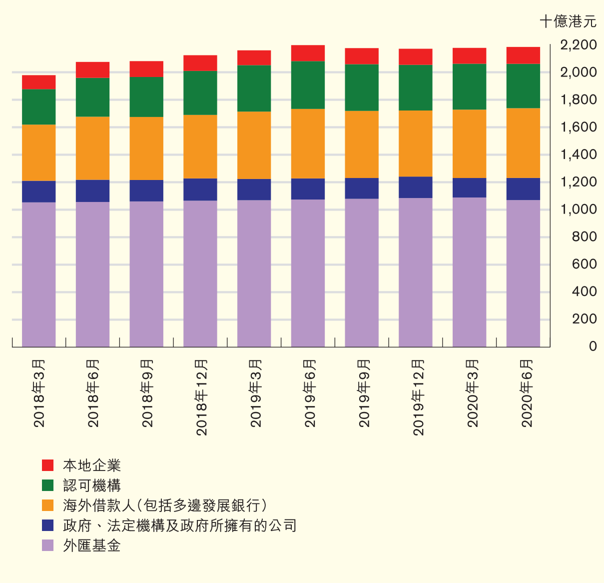
圖4.21
新發行的非外匯基金票據及債券的港元債券



資料來源：金管局。

未償還港元債券金額按年略為收縮0.6%，於2020年6月底為21,790億港元（圖4.22），相當於港元M3的28.5%或銀行業以港元計值資產的23.2%。其中，本地私營機構的未償還債券較去年同期下跌4.1%至4,445億港元，主要原因是認可機構的未償還債券減少。未償還外匯基金票據及債券亦按年下跌0.3%至10,677億港元。

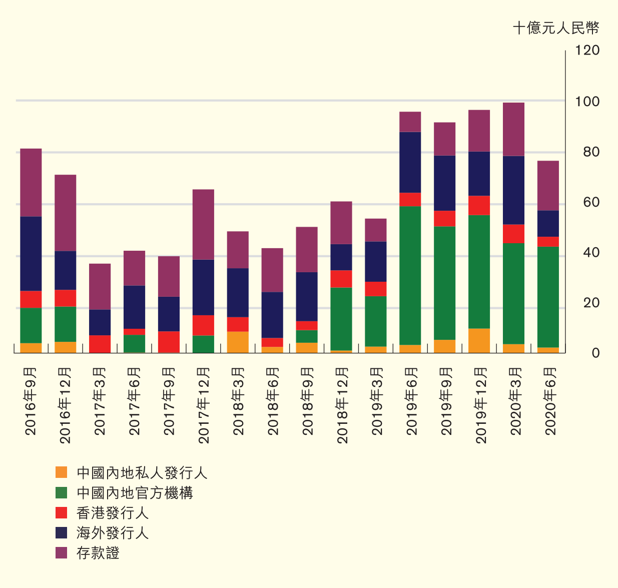
圖4.22
未償還的港元債券



資料來源：金管局。

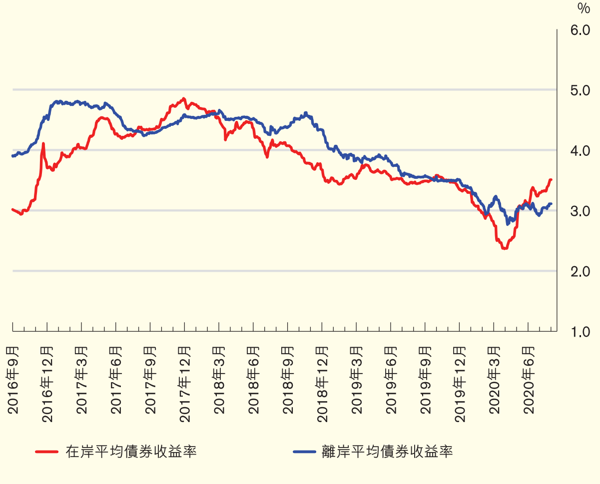
與港元債券市場不同，香港離岸人民幣債券市場持續穩步擴張。2020年上半年新發行的離岸人民幣債券總額按年大幅上升17.8%至1,755億元人民幣。該增幅主要由存款證139%的發行量增幅所帶動，而這些存款證主要由本地金融機構所發行。存款證的發行量增幅足以抵銷海外及中國內地私人發行人所發行債券的5.4%總跌幅（圖4.23）。中國人民銀行為降低企業借貸成本而採取的貨幣政策為在岸人民幣債券市場提供強力支持，因此在岸與離岸資金成本之間的利差於4月初拉寬至68個基點的高位。然而，在回顧期末，由於在岸人民幣債券市場的融資成本回升，該利差方向已出現逆轉（圖4.24）。

圖 4.23
在香港新發行的離岸人民幣債券



資料來源：各通訊社及金管局職員估計數字。

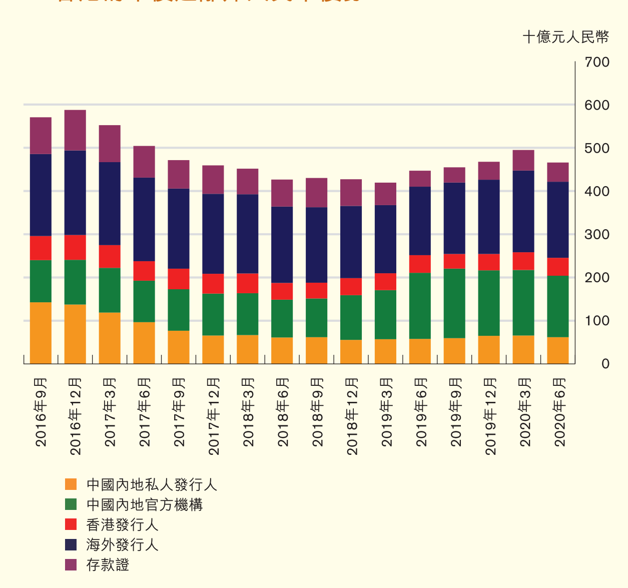
圖 4.24
在岸與離岸人民幣債券指數的平均收益率



資料來源：彭博、恒生指數有限公司及中央國債登記結算有限責任公司。

由於新發行量增長，截至2020年6月底，離岸人民幣債務證券的未償還總額錄得4%的按年增幅，至4,657億元人民幣（圖4.25）。

圖 4.25
香港的未償還離岸人民幣債券



資料來源：各通訊社及金管局職員估計數字。

對新型冠狀病毒疫情再次大規模爆發、全球經濟放緩以及中美關係惡化的擔憂，成為全球市場緊張情緒蔓延的主要因素，因此本港債券市場（包括離岸人民幣債券市場）的短期前景仍然充滿挑戰。於過去數月的疫情期間，全球服務業及製造業的經濟活動近乎停頓，且並無明顯跡象可於短期內全面復甦。企業在推出新投資項目及參與長期項目時會更加謹慎，導致他們的長期資金需求受到抑制。另一方面，儘管針對疫情所採取的寬鬆財政及貨幣政策令債券市場的穩定性及流動性有所恢復，但鑑於經濟不明朗因素增加，市場信貸風險上升，債券投資者或將更加審慎。

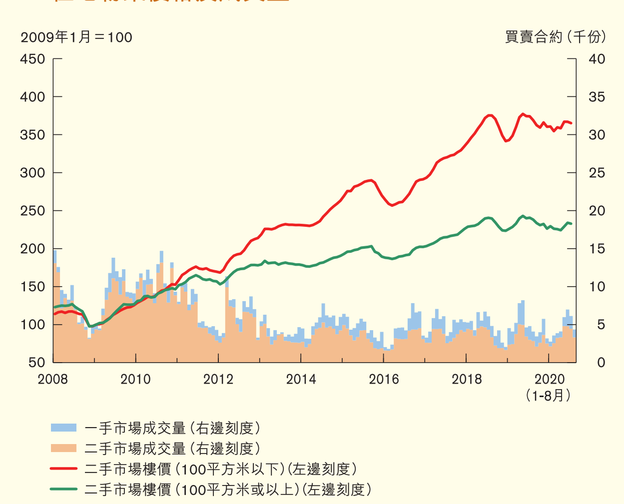
4.5 物業市場

住宅物業市場

住宅物業市場在第1季表現淡靜後，於第2季有所回升，部分受低利率環境及本地新型冠狀病毒疫情暫趨穩定所支持。尤其當限制公眾聚集的措施於5月逐步放寬後，地產發展商陸續恢復推售新盤，二手市場的潛在買家亦恢復睇樓活動。因此，第2季度住宅成交量較第1季度增長67%（圖4.26）。其後，隨着本地新型冠狀病毒感染個案增加，住宅物業市場活動再度放緩，平均每月成交量於7月至8月期間減少至約5,250個單位。

二手市場樓價自2019年5月的高位下跌4.7%後，在2020年3月至6月期間回升約2.2%。其中，大型單位（實用面積100平方米或以上）價格增長速度較中小型單位（實用面積小於100平方米）為快。近期市場數據顯示樓價於7月至8月期間稍為回軟。

圖4.26
住宅物業價格及成交量



資料來源：差餉物業估價署及土地註冊處。

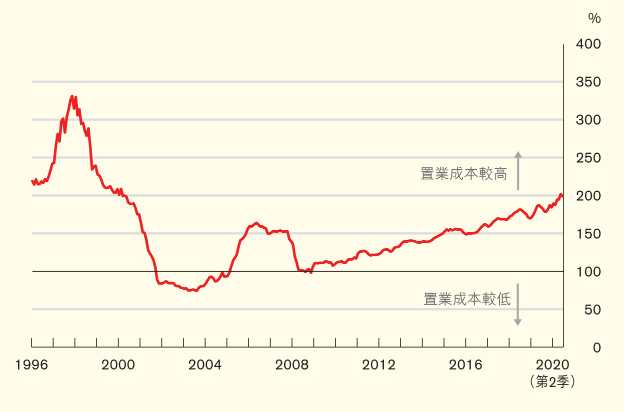
隨着樓價有所回升及家庭收入放緩，置業負擔能力於上半年進一步趨緊。第2季的樓價與收入比率達18.8，而1997年的峰值則為14.6。收入槓桿比率亦升至86.6%，遠高於其長期平均值（圖4.27）。[36] 此外，由於住宅租金有所回落，買租價差於2020年上半年亦有所上升（圖4.28）。[37] 同時，住宅租金回報率於7月回落至1.8－2.4%的低位。

圖4.27
置業負擔能力指標



資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

圖4.28
買租價差



註：該指標按一個50平方米單位的平均置業成本與相應租賃成本的比率計算。
資料來源：差餉物業估價署、政府統計處及金管局職員估計數字。

36 樓價與收入比率指一般50平方米單位的平均價格與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。另一方面，收入槓桿比率指一般50平方米單位（以20年期、七成按揭成數計算）的按揭供款與私人住宅住戶家庭入息中位數的比率。收入槓桿比率有別於借款人實際供款與入息比率，後者須符合金管局審慎監管措施設定的上限要求。

37 買租價差反映置業成本（以20年期、七成按揭計算）與租賃成本的比率。

主要由於最近數月的香港銀行同業拆息有所下跌（另見第4.2節），新造按揭的平均利率於7月下降至約1.8%的低位。儘管多家銀行曾收緊新造按揭優惠及削減現金回贈，但由於按揭市場競爭激烈，部分銀行在8月底再次提供現金回贈。

雖然疫情及經濟衰退加劇為樓市帶來下行風險，但金管局自2009年以來推行的宏觀審慎監管措施有助鞏固銀行抵禦物業市場衝擊的能力。新造按揭的供款與收入比率於1月至7月期間維持在大約36%的低位。而7月的新造平均按揭成數為58%，仍低於採取相關措施之前64%的比率。

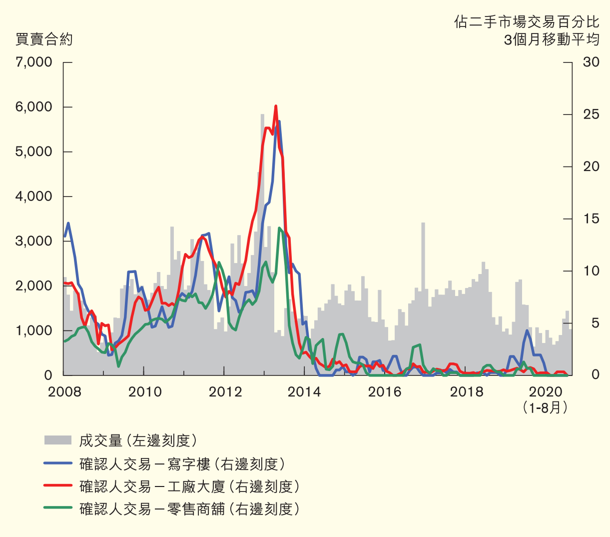
住宅物業市場前景受前面幾章所述的眾多不明朗因素及風險所影響。一方面，新型冠狀病毒疫情持續，加上經濟衰退加劇以及失業率上升，均會遏抑住宅需求。住宅物業市場氣氛亦可能受中美關係緊張等一些外圍風險及不明確因素所影響。另一方面，長期超低利率將繼續是支持資產價格的一項因素。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。根據最新落成量數字，私人住宅供應並未受到疫情所干擾。截至7月底，有超過11,000個單位落成，已達到政府2020年預測數字的一半以上。

非住宅物業市場

受經濟活動收縮所影響，非住宅物業市場在2020年上半年進一步回軟，平均每月成交量在1月至6月期間跌至912個單位的新低（圖4.29）。確認人交易量顯示投機活動仍然低迷。價格方面，工商物業價格於上半年錄得不同程度的變動，其中寫字樓價格進一步下跌，而零售商舖的價格繼去年下半年急跌後略有回升（圖4.30）。商業租賃市場表現依然疲弱。寫字樓及零售商舖租金持續偏軟，部分反映某些業主因應空置率上升而願意提供租金寬減（圖4.31）。整體租金回報率維持在2.6－2.9%的低位。

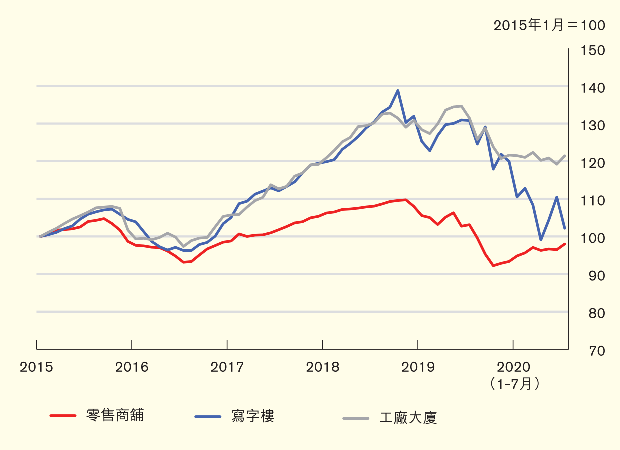
非住宅物業市場的前景在短期內仍然充滿挑戰。若疫情持續一段長時間，本地經濟活動或會進一步轉差，而訪港旅遊業亦可能會持續低迷，令寫字樓及零售商舖的租金收入及資本價值受壓。此外，中美關係緊張等其他因素亦有可能為商業環境增添不確定性，進而影響營商信心及遏抑工商物業需求。

圖4.29
非住宅物業成交量



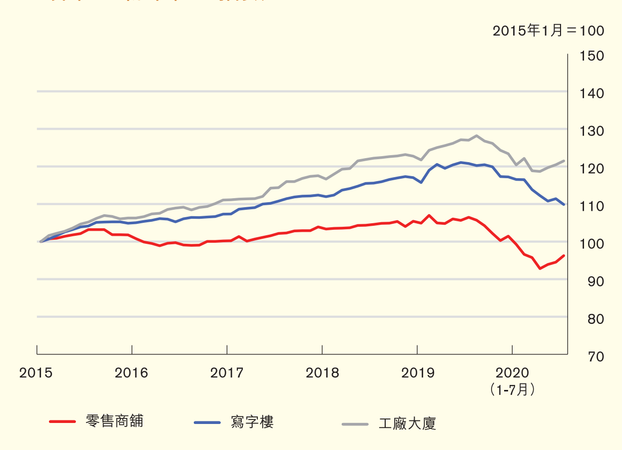
資料來源：土地註冊處及中原地產代理有限公司。

圖4.30
非住宅物業價格指數



資料來源：差餉物業估價署。

圖4.31
非住宅物業租金指數



資料來源：差餉物業估價署。

鑑於非住宅物業市場自去年起出現顯著調整並預期會持續受壓，加上考慮到經濟基調和外圍環境等其他因素，金管局認為現時適合放寬適用於非住宅物業的逆周期宏觀審慎監管措施。自2020年8月20日起，非住宅物業按揭貸款的適用按揭成數上限上調10個百分點。[38]

38 詳情請參閱金管局於2020年8月19日發出的「非住宅物業按揭貸款的審慎監管措施」通告。